

# 黄金大师课加餐1：一张手绘图看清黄金波动的原罪：债券！

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐1：一张手绘图看清黄金波动的原罪：债券！

本期内容首发于[《付鹏说》2017年7月14日链接](#)

见闻VIP × 大师课

东北证券首席经济学家 付鹏

黄金牛市 即将新高！

一堂课掌握分析框架与实战策略

限时特价·马上订阅

## 本期提要

- 1、黄金波动和债券的联动关系

## 本期内容

### 【黄金的两头：利率前瞻通胀还是通胀前瞻利率】

00:05

全球收益率的大幅上行已开始作用到市场上

现在大概是凌晨了，看这个市场该反应的都已经反应完了。今天应该说贵金属市场的反应非常的大，市场利率水平的大幅度上移，目前长端的十年期美债大概已经处到了2.3、2.4左右，德债大概也调升到了0.476，所以说全球收益率的大幅度上行已经开始作用到了市场上。

尤其是美债，应该说今天表现是非常的亮丽，反映到贵金属市场上，我们看到了比较明显的抛压，并且农产品从之前的大米，小麦传导到了豆类上，整个预期在大幅度地转变，之前我们几期的内容也都讲过【[1078 全球央行纷纷喊话，与市场的博弈好比狗和绳子](#)】。

01:00

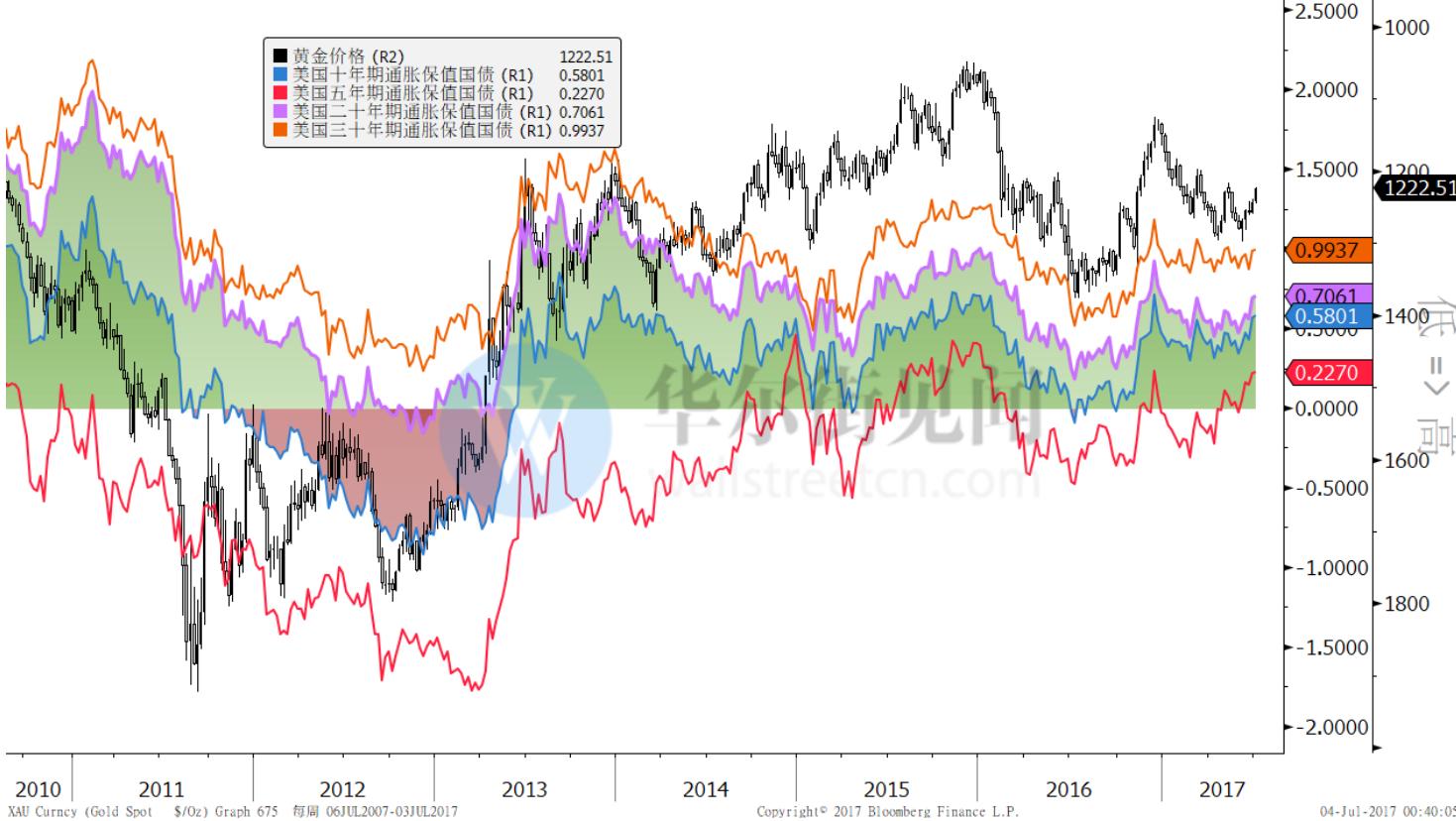
一个观点：贵金属是通胀保值债券的对标物

我看有朋友在我的朋友圈留言，问贵金属的价格波动为什么这么剧烈。

我之前也很多次的说过，大部分的时间XAU、XAG，我们对于贵金属的观点实际上就是TIPS的一个通胀保值债券的对标物。美联储之前解释过，我在我的日记里已经无数次地讲过，黄金、白银，我们的看法就是一个通胀保值债券。

所以理论上来讲，我们把它分拆出来就是两个变量。

- 一个是利率的变量，美债市场的情况，还要留意的是什么时候看美债的短端，什么时候看美债的长端，这块已经讲过了，大家可以看看前面的内容（参见[美债上、美债下、货币政策死结、全世界只剩76个BP](#)）；
- 另外一个是通胀的预期，预期的变化实际上是比较难把握的，大家对于这个变量感知的不是特别明显，当然没关系，利率和通胀预期之间，大部分的债券交易员的反应点会集中在通胀保值预期上，所以原则上来讲通胀保值债券和金银之间是有密切关系的，这是将黄金作为通胀保值债券对标物的一种概念。



02:30

### 负利率下，大量资金将黄金作为生息的债券配置

这里面一个大的问题就是去年我们考虑金银的时候，其实更多的还要考虑当利率水平接近于零，甚至转变成负利率的情况下，必须得把黄金和白银考虑进去。

因为它实际上还有一个叫租赁利率 (Lease Rate) 的问题，所以原则上讲黄金并不是一个不生息的资产，它实际上是有Lease Rate的。

所以当全球的利率水平跟Lease Rate相比过低的时候，就会导致在配置债券端时候，在某种特定情况下会把黄金作为一种特殊的含有Lease Rate的生息的债券作为配置，你就会发现这就形成了负利率下有大资金在年上半年涌进了黄金。

03:30

### 全球债券收益率上行，一个转变发生了！

随着2016年6、7月份，G20财长峰会开完以后，债券市场就发生了变化，负利率开始消失，全球债券收益率开始上行的时候会发现：慢慢的，债券的收益率或者叫TIPS和Lease Rate之间的关系开始发生了一个变化，这个时候黄金就出现了抛盘，从1300多开始跌下来，基本上其实今年大部分概率上也是按照这样的节奏，但是今年还是隐含着是一个未来要注意通胀预期的变化。

所以说黄金在单一的结构上并不是单纯地去看美债，还要把通胀预期含进去。

04:13

### 另一个判断方法：货币政策和通胀预期哪个在先？

还有一个判断方法：就是除了用TIPS以外，还可以用美联储的言论，它对判断黄金很有用，也就是说央行的central monetary policy更多的关注的是什么。

- 比如说货币政策如果是前瞻性的，像现在的情况美联储就是前瞻性的，意味着货币政策是先于通胀预期的，换句话说它是走在通胀预期之前的
- 如果之后的话实际上是先有通胀和通胀预期的产生，然后才有了货币政策的变量。

这两个组合实际上对于TIPS来讲是一个最大的不同，对于黄金来讲也是一个最大的不同。

05:04

### 美联储：前瞻于通胀数据

现在来讲，美国的利率水平十年期从1.5上到2.5的过程中，实际上美联储一直在遵循的都是货币政策前瞻性，前瞻于通胀数据，并不是大家解读的说数据不好了，所以美联储就不得不动，你错了，数据就像言论讲的一样，它与其他噪音导致了，我并不care，该加息的加息，该缩表的缩表。所以实际上更多的是前瞻性的，这种情况下实际上货币政策大于通胀，也就是上面看到的利率的变动大于了通胀的预期。【参见：[\[1007\]美联储的预期管理，你必须重视](#)】

05:40

### 做空黄金？一个转折点要密切注意

对于TIPS传导到黄金上的关系的话，上面得到的逻辑线对于黄金是一个做空的关系。

如果说像明年monetary policy达到一定水平以后，它进入到一个相对的观察期的时候，如果这个时候后期的通胀开始起来，那很有可能这又变成了对黄金是有利的，那个时候实际上这两个转折点是要密切注意的。

06:10

### 一张黄金地图告诉你波动的原罪

这就成了一张真正意义上的黄金的地图，原则上来讲所有的东西就架构在这样的逻辑下。

今天对于黄金和白银，有的人感觉是来的很突然，实际上来讲我们看并不是特别突然的现象，所有的原因的本质，像今夜的原罪都是来自于债券市场的变化。

像昨天前天我们讲的赛马的游戏（参见[田忌赛马的游戏](#)），由债引发了包括现在的汇率市场，贵金属市场的变动，所以我们可以看到市场的几个联动关系，即日元、美债、黄金、白银的联动关系。

- E N D -

# 黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

## 一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

## 二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

### 三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

### 四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

### 五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

## 六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲